ENERGY EFFICIENCY

BARRIERS TO FINANCING ENERGY SAVINGS PROJECTS

Part of the Efficiency and Alternative Energy Program

Un élément du Programme de l'efficacité énergétique et des énergies de remplacement

Natural Resources Canada
Ressources naturelles Canada

Canada

© Minister of Supply and Services Canada 1995
Catalogue No. M92-92/1995E
ISBN 0-662-61718-5

Copies of this publication may be obtained free of charge from:

Natural Resources Canada
c/o Canada Communication Group
Ottawa, Ontario
K1A 0S9

Phone: (819) 997-1107
Fax: (819) 994-1498

Printed on recycled paper

Contents

1.0 BACKGROUND AND FINDINGS 1

1.1 Background 1

1.2 Findings 1

2.0 CONCLUSIONS AND POTENTIAL SOLUTIONS 4

2.1 Conclusions 4

2.2 Potential Solutions 5

102-03283/

1.0 BACKGROUND AND FINDINGS

1.1 Background

Natural Resources Canada requested that Goss Gilroy Inc. (GGI) undertake a study to identify barriers to the financing of energy-efficiency projects and propose solutions for NRCan to overcome these barriers. As a basis for information to address this objective, GGI conducted telephone interviews with Energy Service Companies (ESCOs) contained on the Federal Buildings Initiatives Program's Qualified Bidders List (QBL); telephone interviews with lending institutes providing credit facilities to firms on the QBL; and, in-person interviews with a select number of financial institutes to obtain a corporate level perspective on barriers to financing.

The narrative to follow will present a summary of the significant findings from these interviews and, in a concluding section, present conclusions and potential solutions to perceived barriers to financing energy-efficiency projects.

1.2 Findings

Thirty-two ESCOs (from a total of 37) from the Qualified Bidders List were contacted by telephone and this resulted in 27 completed interviews. Significant findings from these interviews include the following:

- Only small ESCOs from the QBL reported that they had problems finding, obtaining and maintaining financing. This is significant in that only 15 of 37 firms on the current QBL have annual sales exceeding $50 million. The problems in finding, obtaining and maintaining financing were mainly associated with energy-performance contracting (EPC), as clients and third parties (leasing firms) typically financed other than EPC projects. However, this observation must be tempered with the fact that very few respondents had actual experience with EPC projects.
- While firms having problems finding financing stated that financial institutions were not knowledgeable of financing requirements specific to energy-efficiency projects, firms not having financing problems disagreed. We have subsequently learned from lenders that the basis for lending for energy-efficiency projects is the firm's financial characteristics and not the financial or technical characteristics of projects. The larger firms, having a much larger capacity to carry debt, do not require that the lender understand the peculiarities of performance contracting. For instance, financing is provided and secured by company assets and company, not project cash flow.

- For small ESCOs, given their lender's current emphasis on security and cash flow, any measures which improves the cash flow resulting from energy-efficiency projects, particularly EPC projects, also improves their access to financing. In this regard, a number of firms suggested that projects be phased so that low-technology, low-risk and high-return work be undertaken first. As a specific example, if lighting retrofits were implemented first, the resulting cash flow could be used to finance additional higher risk retrofit activity as part of the same project. In this instance, they were not asking to be allowed to bid for only lighting, they were prepared to submit a bid to undertake all work that was technically and financially feasible, but they wanted the work schedule to be undertaken in phases.
- In general, the responding ESCOs were not concerned with the terms and conditions associated with energy-performance contracting. However, this is not surprising, given the lack of experience with EPC. A number of firms did state that in their opinion the government had chosen an expensive financing option because the interest rate associated with EPC financing had to compensate for risk. In this regard, the cost of money was an important determinant of competition, and small ESCOs could be at a severe disadvantage with their higher cost of capital.

The telephone survey of QBL lenders resulted in 10 completed interviews. Ten additional financial institutions were approached; however, the lending officer/manager, who had signed a letter indicating that a "credit facility " would be made available for the ESCO, had left the branch or the institution. This situation applied mainly to the chartered banks, but this was not always the case.

- None of the financial institutes responding to the telephone survey had knowingly financed an energy-efficiency project. A typical response was that the financial institute financed companies and not projects.
- For those financial institutions where the officer signing the original letter of credit for the Qualified Bidder (FBI Program) had left, there was no residual corporate knowledge concerning energy-efficiency projects or ESCOs. This implies that at a corporate level there is no recognition that providing financing for energy-efficiency projects represents a distinct market niche.
- Given the information presented above, it is apparent that for a number of small companies on the QBL, project-specific or off-balance sheet financing is unlikely to be available. The amount of financing that is actually available will likely depend on the size and financial strength of each company.
- For lenders, cash flow is important, and they would like to see a guaranteed minimum payment from EPCs.
- For lenders, assignment of energy savings to the lender is an issue. Lenders claim that this would allow for more off-balance sheet financing.
- Only one lender stated that they had project risk-assessment expertise and this expertise was currently resident in the United States but was moving to

Canada. The other lenders stated that independent project assessment would be nice but not essential, given that cash flow and security are the primary determinants for a loan - it appears as if they did not make the connection between a sound technical proposal that was realistically costed and security of cash flow.

- As was the case with ESCOs, some lenders stated that minimum cash flow may be assured by phasing projects, e.g., undertaking lighting first and developing factors, based upon actual experience, that would allow for a given percentage of predicted savings to be paid on a consistent basis. For example, if predicted savings from implementing a given lighting technology are well-known (that is, the variance surrounding the predicted savings is small) then it may be plausible to guarantee that 60 per cent, for example, of the predicted lighting savings would be paid, as a minimum, on a monthly basis, with a reconciliation after one year.

In total, nine in-person interviews were conducted with corporate level lenders, potential lenders and sources of equity capital for companies implementing energy- efficiency projects. The following narrative presents the significant findings from these interviews.

- For lenders, versus investors (equity), the criteria for lending are associated with the financial strength of the ESCO, specifically, the amount of assets that can be pledged as security, and more importantly, the internal company (not project) cash flow available to service debt. For small ESCOs, many of whom have little in the way of assets and, while recovering from the recession, have restricted cash flows, this means that financing for relatively large performance contracts will be very difficult to arrange. For performance contracting, the alternative to debt financing is equity participation. Our interviews, however, did not uncover large pools of equity capital committed to investing in this sector. In fact, both lenders and potential investors were skeptical of the technical competence and financial strength of the small ESCOs.

- For large, well-known ESCOs, lenders stated that these firms had access to internal capital, or that they were prepared to lend to these firms at rates that were competitive with their internal cost of capital. Financing for these ESCOs is not an issue.

- Relative to performance contracting, many of the lenders stated that they were willing to evaluate and, possibly, accept the credit risk associated with the ESCO and its customer, whether it is the Government of Canada or a private-sector firm. However, they were not willing to accept the credit risk associated with the energy-performance contract. For most, the operating overhead associated with evaluating a technical project worth $1 million was not cost-justifiable. As one bank reported, they have a technical group in New York capable of doing project assessment. However, this group focuses upon building power plants, pulp and paper mills, etc. They had recently, in a one-week period, approved $750 million in investment and, given their normal project scale, would not examine anything under $15 million.

2.0 CONCLUSIONS AND POTENTIAL SOLUTIONS

2.1 Conclusions

The objective of this study was to identify barriers to the financing of energy-efficiency projects and propose solutions to these barriers. In this regard, and from the perspectives of both the ESCOs and the financial community, we could not identify any significant barriers to financing energy-efficiency projects undertaken by large ESCOs. However, there were significant barriers to financing energy-efficiency projects (mainly performance contracts) undertaken by small ESCOs.

The significant financing barriers faced by small ESCOs resulted from their small asset base and their generally weak cash flow positions, relative to the size of projects they were bidding on. With few exceptions, the financial community was willing to provide debt financing to ESCOs, only on the basis of the company's financial fundamentals and not, as is the case for performance contracting, on the basis of the project's financial characteristics.

This being the case for small ESCOs, their only recourse in the short term is to obtain additional equity either by attracting external financing participation in the company or financial participation in specific projects. From the QBL and our interviews, we identified two companies that had attracted external equity participation as part of a consortia arrangement. In one instance, the external partner providing the equity was growing impatient with the lack of success the ESCO was experiencing in the Federal Buildings Initiative. In the other instance, the company has only recently qualified for the QBL. In any event, the amount of available equity capital identified as part of this study was quite small (about $20 million), relative to the market opportunity.

For contracting mechanisms other than performance contracts, we could not identify any barriers to financing, for either large or small ESCOs.

2.2 Potential Solutions

There are two major issues associated with small ESCOs on the QBL and performance contracting: the size of the company may limit access to capital, and the size of the company and its lack of experience may limit its ability to successfully compete for and manage large projects.

In order to support the development of both the market for energy-efficiency projects and small Canadian ESCOs, the Government of Canada may have some interest in a Small Business Set-Aside Program. Such a program, which is permissible under NAFTA regulations, would permit reserving small energy-efficiency projects undertaken by the Government of Canada, for Canadian small businesses. The definition of a small project and a small business is flexible.

Increasing the market share for small ESCOs will help to rebuild these companies' balance sheets and improve their cash flow. This will allow these firms to obtain more debt financing, and because of improved prospects for financial returns, increase the likelihood of additional equity participation from external sources.

Alternatively, one might look at compensating for weaknesses in the small ESCOs' balance sheet and cash flow. Weaknesses in the balance sheet, specifically, lack of assets to use as loan security, can be offset by a loans-guarantee program. In this regard, the Small Businesses Loans Act Program may serve as a model. We believe, however, that such an approach has two fundamental disadvantages. The program may prove costly to the entity extending the guarantee, and the loan guarantee can have the effect of encouraging small ESCOs to take on more debt than they can comfortably support. In the latter case, a few marginal projects can result in debt- servicing costs, which are not matched by increased cash flow, and the company can be forced into bankruptcy.

Another option may be to reduce the financial risks associated with performance contracts. From the viewpoint of small ESCOs, any change that would result in a guaranteed cash flow would be viewed as an improvement. In this instance, consideration could be given to the development of a self-financing insurance fund which, for a fee, would insure ESCOs for losses incurred with the implementation of performance contracts. We believe that large firms self-insure against such losses and, therefore, any such program should be optional.

As a final option, the status quo can continue and the market will have to accept that large ESCOs will likely be the dominant suppliers for large energy-performance contracts.

EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE

Obstacles au financement de projets permettant d'économiser l'énergie

Un élément du Programme de l'efficacité énergétique et des énergies de remplacement

Part of the Efficiency and Alternative Energy Program

Ressources naturelles Canada
Natural Resources Canada

Canada

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1995
Numéro de catalogue M92-92/1995F
ISBN 0-662-61718-5

Il est possible d'obtenir sans frais des exemplaires de cette publication auprès de :

Ressources naturelles Canada
a/s Groupe Communication Canada
Ottawa (Ontario)
K1A 0S9

Téléphone: (819) 997-1107
Télécopieur: (819) 994-1498

Imprimé sur du papier recyclé

Table des matières

1.0 CONTEXTE ET CONSTATATIONS 1

1.1 Contexte 1

1.2 Constatations 1

2.0 CONCLUSIONS ET SOLUTIONS ÉVENTUELLES 5

2.1 Conclusions 5

2.2 Solutions éventuelles 6

1.0 CONTEXTE ET CONSTATATIONS

1.1 Contexte

Ressources naturelles Canada a demandé à Goss Gilroy Inc. (GGI) d'entreprendre une étude afin de relever les obstacles au financement des projets éconergétiques, et de proposer des solutions à RNCan pour les surmonter. Pour établir sa base d'informations afin d'atteindre cet objectif, GGI a procédé à des entrevues téléphoniques auprès d'entreprises de services éconergétiques (ESE) qui font partie de la Liste des fournisseurs qualifiés (LFQ), dans le cadre de l'Initiative des bâtiments fédéraux; des entrevues téléphoniques auprès d'établissements qui offrent des services de crédit à des entreprises qui figurent sur la LFQ; enfin, des entrevues personnelles chez un certain nombre d'institutions financières afin d'obtenir le point de vue d'entreprises sur les obstacles au financement.

Les lignes qui suivent présentent un résumé des constatations importantes découlant de ces entrevues, et la dernière section comprend les conclusions et les solutions éventuelles aux obstacles perçus concernant le financement des projets éconergétiques.

1.2 Constatations

En tout, nous avons communiqué par téléphone avec 32 ESE (sur un total de 37) comprises dans la LFQ, et nous avons donc pu mener à bien 27 entrevues. Voici les constatations importantes découlant de ces entrevues :

- Seules les petites ESE de la LFQ signalent qu'elles ont connu des problèmes pour trouver et obtenir du financement, puis de maintenir. Cela est significatif du fait que seulement 15 des 37 entreprises sur la LFQ actuelle ont des chiffres d'affaires annuels qui dépassent les 50 millions de dollars. Les problèmes pour trouver et obtenir du financement, et le maintenir par la suite, sont surtout liés à l'impartition éconergétique (IE), car les clients et les tiers (entreprises de crédit-bail) financent habituellement des projets autres que ceux de l'IE. Il faut cependant, pondérer cette observation, du fait que très peu de répondants ont participé à des projets d'IE.
- Bien que les entreprises ayant éprouvé des problèmes pour trouver du financement ont indiqué que les institutions financières n'étaient pas au fait des modalités de financement particulières aux projets éconergétiques, certaines entreprises qui n'ont pas éprouvé ce genre de problème ne sont pas d'accord avec cette affirmation. Nous avons appris par la suite de la part des prêteurs que la base du crédit concernant les projets éconergétiques repose sur le portrait financier de l'entreprise, et non sur les aspects techniques ou financiers des projets. Dans le cas des entreprises plus importantes, et dont la

capacité d'emprunt va de pair, il ne leur est pas nécessaire que le prêteur saisisse toutes les particularités de l'impartition éconergétique, par exemple, étant donné que le financement est avancé et garanti par les éléments d'actif de l'entreprise, et non par les mouvements de trésorerie du projet.

- Dans le cas des petites ESE, étant donné que le prêteur insiste à l'heure actuelle sur les garanties et les mouvements de trésorerie, toute mesure qui peut améliorer ces derniers à la suite des projets éconergétiques, en particulier les projets d'IE, améliore leur accès au financement. À cet égard, un certain nombre d'entreprises estiment que les projets devraient être effectués par étapes, de sorte que des projets à faible apport en technologie, à risques faibles et à rendement élevé pourraient être entrepris en premier. À titre d'exemple précis, si la réfection à des systèmes d'éclairage était mise en oeuvre en premier, les mouvements de trésorerie qui en résulteraient pourraient servir à financer des activités de réfection supplémentaires à risques plus élevés dans le cadre du même projet. Dans cet exemple, les entreprises ne demandaient pas qu'on leur permette de soumissionner uniquement pour les systèmes d'éclairage, elles étaient prêtes à soumettre une offre qui portait sur l'ensemble des travaux faisables sur les plans technique et financier, mais elles souhaitaient que le calendrier des travaux soit échelonné.

- En général, les ESE répondantes n'étaient pas préoccupées par les conditions liées à l'impartition éconergétique, toutefois, cela ne saurait surprendre étant donné le manque d'expérience dans ce domaine. En revanche, un certain nombre d'entreprises précisent qu'à leur avis, l'État avait choisi une option de financement dispendieuse car le taux d'intérêt imputé au financement de l'IE doit tenir compte du risque. Sur ce plan, le loyer de l'argent constituait un facteur déterminant du point de vue concurrentiel, et les petites ESE pourraient être très désavantagées à cause du coût élevé des capitaux.

L'enquête téléphonique qui visait les prêteurs de la LFQ a produit 10 entrevues. Nous avons pressenti 10 autres institutions financières; toutefois, l'agent ou le directeur de crédit signataire d'une lettre indiquant qu'une facilité de crédit serait offerte à l'ESE avait quitté la succursale ou l'institution. Ce cas s'appliquait surtout aux banques à charte, mais cela n'était pas toujours le cas.

- Pour autant qu'ils le sachent, aucun des établissements financiers répondant à l'enquête téléphonique n'avait financé un projet éconergétique. La réponse habituelle était que l'établissement financier finançait des entreprises, et non des projets.

- Dans le cas des institutions financières où l'agent signataire de la lettre initiale de crédit pour le fournisseur qualifié (IBF) avait quitté, l'on n'était pas au fait des projets éconergétiques ou des ESE. Il en découle donc qu'à l'échelon de la direction, l'on ne sait pas qu'en finançant des projets éconergétiques, cela représente un créneau distinct du marché.

- Sur la base des renseignements ci-dessus, il appert que pour un certain nombre de petites entreprises faisant partie de la LFQ, il est probable que l'on ne pourra financer des projets précis ou des projets à financement hors-bilan. La quantité de financement réellement disponible dépendra probablement de la taille et de la force financière de chaque entreprise.

- Pour les prêteurs, les mouvements de trésoreries sont importants et ils aimeraient pouvoir compter sur un paiement minimal garanti provenant de l'impartition éconergétique.

- Pour les prêteurs, la cession des économies d'énergie au prêteur pose problème. Les prêteurs prétendent que cela permettrait davantage de financement hors-bilan.

- Un seul prêteur a mentionné que son institution disposait d'expertise en évaluation des risques liés à des projets, et que celle-ci résidait à l'heure actuelle aux États-Unis, mais qu'elle viendrait au Canada. Comme pour les autres prêteurs, il serait bien de procéder à l'évaluation indépendante des projets, mais cela n'est pas essentiel car le mouvement de trésorerie et les garanties constituent les principaux facteurs déterminants d'un prêt - il semble qu'ils n'ont pas établi le rapport entre une bonne proposition technique à laquelle a été rattaché un coût réaliste, et la garantie des mouvements de trésorerie.

- Comme ce fut le cas avec les ESE, certains prêteurs ont affirmé qu'on peut assurer des mouvements de trésorerie minimaux en parachevant des projets par étapes, par exemple entreprendre la réfection des systèmes d'éclairage en premier, sur la base de l'expérience réelle, qui permettrait de dégager un pourcentage donné des économies prévues à rembourser de façon uniforme. Par exemple, si les économies prévues de mise en place d'une technologie donnée de l'éclairage sont bien connues (autrement dit, que l'écart des économies prévues est restreint), alors il serait plausible de garantir que 60 p. 100, par exemple, des économies prévues au système d'éclairage seraient remboursées, au minimum chaque mois avec un rapprochement après un an.

En tout, neuf personnes ont été interviewées à l'échelon des directeurs de crédit, de prêteurs éventuels et de sources de capitaux propres dans des entreprises qui mettent en oeuvre des projets éconergétiques. Voici des constatations importantes découlant de ces entrevues.

- Pour les prêteurs, par rapport aux investisseurs (capital-actions), les critères du crédit sont liés à la force financière de l'ESE. Plus précisément, la quantité d'éléments d'actif que l'on peut déposer en garantie et surtout, le mouvement de trésorerie interne de l'entreprise (et non du projet) disponible pour le service de la dette. Dans le cas des petites ESE, dont beaucoup possèdent peu d'éléments d'actif et qui se remettent de la récession, elles ont des mouvements de trésorerie minimes, ce qui signifie que le financement de marchés relativement importants sera très difficile à mettre au point. Dans le cas de l'impartition éconergétique, la solution de rechange au financement par emprunt est la participation au capital-actions. D'après nos entrevues,

toutefois, il n'existe pas de grands groupes de capitaux propres engagés à investir dans ce secteur. En fait, tant les prêteurs que les investisseurs éventuels avaient des doutes sérieux sur la compétence technique et la force financière des petites ESE.

- Dans le cas des ESE bien connues et importantes, les prêteurs ont mentionné que ces entreprises avaient accès à du capital interne ou qu'elles étaient prêtes à prêter à ces entreprises à des taux concurrentiels par rapport au coût interne de leurs capitaux. Le financement de ces ESE ne pose pas problème.

- Concernant l'impartition éconergétique, nombre de prêteurs estiment qu'ils sont disposés à évaluer, et peut-être accepter, le risque de crédit lié à l'ESE et à son client, qu'il s'agisse du gouvernement du Canada ou d'une entreprise du secteur privé. Cependant, ils ne sont pas prêts à accepter le risque de crédit lié à l'impartition éconergétique. Pour la plupart, les frais de gestion liés à l'évaluation d'un projet technique d'une valeur de un million de dollars n'est pas justifiable sur le plan des coûts. Comme l'a signalé une banque, elle dispose d'un groupe technique à NewYork qui est en mesure d'évaluer des projets. Toutefois, ce groupe concentre son activité sur la construction de centrales hydro-électriques, d'usines de pâte et papier, etc. Toujours d'après cette banque, elle a approuvé dernièrement (en une semaine) 750 millions de dollars d'investissement et, étant donné l'échelle normale des projets qu'elle évalue, elle n'analyse aucun projet de moins de 15 millions de dollars.

2.0 CONCLUSIONS ET SOLUTIONS ÉVENTUELLES

2.1 Conclusions

L'objectif de la présente étude consistait à relever les obstacles au financement des projets éconergétiques, et à proposer des solutions à ces obstacles. À cet égard, et du point de vue tant de l'ESE que des milieux financiers, nous n'avons pu relever d'obstacles important ssau financement des projets éconergétiques entrepris par de grandes ESE. Toutefois, il existe des obstacles importants au financement des projets éconergétiques (surtout l'impartition éconergétique) entrepris par de petites ESE.

Les obstacles importants au financement auxquels se heurtent les petites ESE découlent du peu d'éléments d'actif dont elles disposent et de leurs faibles mouvements de trésorerie, par comparaison à la taille des projets pour lesquels elles soumissionnent. À peu d'exceptions, les milieux financiers consentent à offrir du financement par emprunt aux ESE sur la seule base du profil financier de l'entreprise et non, comme c'est le cas pour l'impartition éconergétique, d'après les caractéristiques financières du projet.

Comme c'est le cas pour les petites ESE, leur seul recours à court terme consiste à obtenir d'autres capitaux soit en attirant une participation financière externe dans l'entreprise ou, une participation financière à des projets précis. En nous basant sur la LFQ et nos entrevues, nous avons relevé deux entreprises qui ont obtenu du financement par une participation au capital-actions de l'extérieur, dans le cadre d'un prêt consortial. Dans un cas, l'associé externe qui a apporté du capital s'est montré de plus en plus impatient étant donné le manque de performance de l'ESE dans l'Initiative des bâtiments fédéraux. Dans l'autre cas, l'entreprise ne s'était qualifiée que tout dernièrement à la LFQ. De toute façon, la quantité de capitaux propres disponibles relevée dans le cadre de la présente étude était très restreinte (environ 20 millions de dollars), par rapport aux possibilités du marché.

Pour ce qui est des mécanismes de passation de marché, autres que l'impartition éconergétique, nous n'avons pu relever d'obstacles au financement soit pour les grandes ou les petites ESE.

2.2 Solutions éventuelles

Il existe deux problèmes importants liés aux petites ESE qui font partie de la LFQ et l'impartition éconergétique : la taille de l'entreprise peut limiter l'accès aux capitaux; et la taille de l'entreprise et son manque d'expérience peuvent limiter sa capacité de concurrencer avec succès et de gérer de grands projets.

Afin d'aider au développement à la fois du marché des projets éconergétiques et des petites ESE canadiennes, le gouvernement du Canada pourrait être intéressé à un Programme de commande réservé aux petites entreprises. Un tel programme, qui est permis aux termes de la réglementation de l'ALÉNA, réserverait aux petites entreprises canadiennes de petits projets éconergétiques entrepris par le gouvernement du Canada. La définition de ce qu'est un petit projet et une petite entreprise est souple.

En accroissant la part de marché des petites ESE, cela contribuera à consolider le bilan de ces petites entreprises et à améliorer leurs mouvements de trésorerie. Cela permettra également à ces entreprises d'obtenir davantage de financement par emprunt et, en raison des perspectives améliorées de rendement financier, cela augmentera la probabilité que des sources externes prennent une participation financière accrue.

D'autre part, on pourrait compenser les lacunes dans le bilan et les mouvements de trésorerie des petites ESE. Dans le cas des premières, en particulier le manque d'éléments d'actif à partir desquels on peut garantir des prêts serait compensé par un programme de garantie de prêt. À cet égard, le programme prévu dans la *Loi sur les prêts aux petites entreprises* pourrait servir de modèle. Nous croyons, cependant, qu'une telle approche comporte deux inconvénients fondamentaux. Le programme pourrait s'avérer coûteux pour l'entité qui accorde la garantie et, la garantie de prêt pourrait avoir pour effet d'encourager les petites ESE à s'endetter davantage qu'elles ne peuvent le faire. Dans ce dernier cas, quelques projets peuvent entraîner des coûts de service de la dette auxquels ne correspondrait pas l'augmentation du mouvement de trésorerie, et l'entreprise pourrait être forcée de déclarer faillite.

Une autre option consisterait à réduire les risques financiers liés à l'impartition éconergétique. Du point de vue des petites ESE, tout changement qui déboucherait sur des mouvements de trésorerie garantis serait perçu comme une amélioration. À cet égard, il faudrait envisager la création d'un fonds d'autofinancé d'assurance, moyennant certains frais, qui assurerait les ESE contre les pertes subies dans la mise en oeuvre de l'impartition éconergétique. Nous pensons que les grandes entreprises s'assurent contre de telles pertes et, par conséquent, un tel programme serait facultatif.

Comme dernière option, on peut maintenir le *statu quo*, et le marché devra accepter que les grandes ESE seront probablement les fournisseurs dominants dans le cas des grands marchés d'impartition éconergétique.